مصرف الراجحي

فرق واضح عن التوقعات

تراجــع صافي الأرباح عن متوســط التوقعات وعن توقعاتنــا: أعلن مصرف الراجحي (الراجحــي) (تداول: ١١٢٠) عن نتائجه الأولية للربع الأول ٢٠١٤، حيث بلغ صافي الربح ١,٧٠٦ مليون ر.س. (٤٥٤,٩ مليون دولار أمريكي)؛ أقل من متوسط التوقعات بنسـبة ١٨٪، وأقل بنسـبة ١٤٪ عن توقعاتنا؛ نمو ١٠,٣٪ عن الربع السابق؛ وأقل بنسبة ١٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق)، مشكلاً بذلك نسبة تقارب ٢١٪ من توقعاتنا لصافي ربح عام ٢٠١٤.

يمكن أن يكون سبب تراجع الأرباح إلى ارتفاع تكاليف الإطفاء: بلغ إجمالي صافي ربح التمويل والاستثمار للربع الأول ٢٠١٤ مـا قيمتـه ٢,٤٣٩ مليـون ر.س. (٦٥٠,٤ مليون دولار أمريكي؛ أقل من توقعاتنا بنسـبة ٢٪؛ تراجـع ١,٢٪ عن الربع السابق؛ نمو ٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق) ليشكل ما نسبته ٢٤٪ من توقعاتنا للعام ٢٠١٤. بلغ هامش صافي ربح التمويل والاسـتثمار لهذا الربع (تم حسـابه على أسـاس متوسـط إجمالي الأصول) ٣,٤٤٪ (أقل بمقدار ١٤ نقطة أساس عن الربع السـابق وأقل بمقدار ٤ نقاط أسـاس عن الربع المماثل من العام السـابق) مقابل نسـبة ٣,٢٠٪ ونسبة ٢,٤١٪ لكل من مصرف الإنماء وبنك البلاد على التوالي، هذا ويمكن إرجاع سـبب هذا الانخفاض إلى ارتفاع تكاليف الإطفاء خلال الربع الأول ٢٠١٤ (لم يتم الإفصاح عنه في النتائج الاولية) التي بلغت ١,٠١٠ مليون ر.س. (ما يعادل ٤٠٪ من الربح قبل المخصصات) في الربع الرابع ٢٠١٣ مقارنة مع مبلغ ٤٨٢ مليون ر.س. للربع الأول ٢٠١٣ (ما يعادل ١٩٪ من الربح قبل المخصصات).

نمو الأعمال أقل من متوســط القطاع: ارتفع اجمالي موجودات مصرف الراجحي في الربع الاول ٢٠١٤ بنسـبة ٢,٩٪ عن الربع السـابق وبنسـبة تقارب ٥٪ عن نفس الفترة من العام السابق، كما ارتفع صافي محفظة التمويل بنسبة ٣,٣٪ عن الربع السـابق وبنسـبة ٧٪ عن نفس الفترة من العام السابق، كما حققت ودائع العملاء زيادة بنسبة ٣,٠٪ عن الربع السابق وبنسبة نمـو معتدلـة عن الربع المماثل من العام السـابق بلغت ٣,٠٪. ونظراً لعدم وجود بيانـات للمقارنة حتى نهاية فبراير ٢٠١٤، فـان النمو لدى مصرف الراجحي خلال الربـع الأول ٢٠١٤ يبدو طفيفاً بالمقارنة مع قطـاع المصارف (ارتفعت الموجودات والقروض والودائع بنسب ١١٪ و١٢٪ و١٤٪ على التوالي عن نفس الفترة من العام السابق، المصدر: "مؤسسة النقد العربي السـعودي" – سـاما). وفقاً لبيانات مؤسسة النقد العربي السـعودي، فقد أضاف مصرف الراجحي خمس فروع جديدة (من ضمن ٩ فروع جديدة في القطاع) و٨٠ جهاز صراف الي جديد (ما يقارب ٢٦٪ من اجمالي أجهزة الصرف الآلي الجديدة في القطاع) و٧٠٩ من نقاط البيع (ما يقارب ٢٢٪ من اجمالي نقاط البيع) خلال اول شهرين من العام الحالي.

وجهة نظر: من نقاط القوة الرئيسـية لدى مصرف الراجحي ضخامة حجم أعمال المصرف وانخفاض تكلفة الحصول على الأمـوال (تمثل الودائع تحت الطلب ٨٩٪ من اجمالي ودائع العملاء مقارنة بنسـبة ٦١٪ لمتوسـط القطاع كما في نهاية العام ٢٠١٣)، بالإضافـة الى تصـدره القطاع من حيث انخفاض هيكل التكاليف (بلغت نسـبة التكلفة إلى الربح في العام الماضي ٢٨,٧٪ مقارنة بنسـب بلغت ٤٣,٤٪ و٥٣,١٪ و٥٧,٢٪ لكل من مصرف الإنماء وبنك البلاد وبنك الجزيرة على التوالي). جاء أداء السهم متراجعاً بنسبة ٠,٩٪ منذ بداية العام لغاية تاريخه، وأقل من أداء مؤشر قطاع المصارف الذي ارتفع بنسبة ٨,٨٪ وأقل من مؤشـر السـوق الرئيسـي الذي ارتفع بنسـبة ١٠,٤٪ خلال نفس الفترة. يتم تداول سـهم مصرف الراجحي بمكرر قيمة دفترية بمتوسـط توقعات للعام الحالي يبلغ ٢,٨ مرة (توقعاتنا ٢,٦ مرة)، وذلك بأعلى من متوسـط المكرر للمصارف المشـابهة في المملكة ودول مجلس التعاون الخليجي البالغ ١,٥ مرة. لا تغيير على توصيتنا بشـراء السهم في الوقت الحالي، وبسعر مستهدف يبلغ ٨٥ ر.س. للسهم، وذلك لغاية صدور القوائم المالية الكاملة للربع الأول ٢٠١٤ والتي يتطلع لها مجتمع الاستثمار، حيث ستسلط الضوء على تفاصيل مصادر صافي الربح وبالاضافة الى مبالغ مصاريف الاطفاء.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٤	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق (٪)	الربع الأول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي (٪)	٢٠١٣	٢٠١٤ (متوقع)	٢٠١٥ (متوقع)
صافي الربح من الاستثمار والتمويل	٢,٤٣٩	٢,٤٦٩	٪١,٢-	٢,٣٦٠	٪٣	٩,٦٤٩	١٠,٠٤٠	١٠,٩٣٥
صافي الربح	١,٧٠٦	١,٥٤٧	٪١٠,٣	٢,٠٥٢	٪١٧-	٧,٤٣٨	٨,٠٣٠	٨,٤٢٩
الربح للسهم (ر.س.)	١,١٤	١,٠٣	٪١٠,٣	١,٣٧	٪١٧-	٤,٩٦	٥,٣٥	٥,٦٢
مجموع الأصول	٢٨٨,٠٣٦	٢٧٩,٨٧١	٪٢,٩	٢٧٥,٦١٥	٪٥	٢٧٩,٨٧١	٢٩٩,٥٤٢	٣٢٢,٦٠٧
صافي التمويل	١٩٣,٠٤٨	١٨٦,٨١٣	٪٣,٣	١٨٠,٤٨٩	٪٧	١٨٦,٨١٣	٢٠٣,٠٢٠	٢١٩,٥٥٩
ودائع العملاء	٢٣٨,٥١٥	٢٣١,٥٨٩	٪٣,٠	٢٣١,٨٠٩	٪٣	٢٣١,٥٨٩	٢٤٦,٦٤٢	٢٦٥,١٤١

المصدر: تداول، الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال
ملحوظة: من المرجح حدوث إعادة عرض وتبويب

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٨٥,٠
التغير (٪)	٪١٧,٥

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٧٢,٣٢
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	١٠٨,٤٨٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	١,٥٠٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٨١,٢٥
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٦٤,٢٥
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	٠,٩-
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٥,٣٥
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	1120.SE	RJHI AB

* السعر كما في ١٣ أبريل ٢٠١٤

بنية المساهمة (٪)

شركة اوقاف سليمان بن عبد العزيز الراجحي	٪١٨,٧
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٪١٠,١
عبد الله عبد العزيز صالح الراجحي	٪٦,٠

أهم النسب المتوقعة	٢٠١٤ (متوقع)	٢٠١٥ (متوقع)
مكرر الربحية (مرة)	١٣,٥	١٢,٩
السعر الى الربح قبل المخصصات (مرة)	١٠,٣	٩,٤
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٢,٦	٢,٣

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

تغطية القطاع

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).